

隆平高科 (000998): 去库存效果明显, 生物育种持续推进

2022 年 4 月 27 日

强烈推荐/维持

隆平高科

公司报告

事件: 公司披露 2021 年年报和 2022 年一季度。公司 2021 年共实现营业收入 35.03 亿元, yoy+6.47%, 实现归母净利润 6244.74 万元, yoy+46.12%。公司 2022 年一季度共实现营业收入 9.05 亿元, yoy+6.48%, 实现归母净利润 5445.85 万元, yoy+34.38%。

玉米制种成本有所上涨, 水稻去库存效果明显。公司 21 年收入端增长主要来源于综合农业服务及其他种子板块, 同比增长 62.42%至 6.32 亿元。从公司主营业务来看, 21 年公司玉米种子实现销售收入 10.15 亿元, yoy+2.74%, 水稻种子实现销售收入 13.04 亿元, yoy+6.19%。受制种成本上行影响, 21 年公司玉米种子毛利率下滑 8.44pcts 至 31.21%, 水稻种子毛利率小幅下滑 2.46pcts 至 29.38%。公司逐步整合水稻业务, 成立了亚华水稻事业部以强化内部协同, 同时持续改善自身库存状况, 集中展开了水稻小品种清理去库存工作, 取得明显效果。21 年公司共计提存货跌价准备 4.44 亿元, 其中水稻种子计提 3.27 亿元。截至 21 年末公司水稻种子库存同比下降 32.74%, 整体库销比 81.68%, 降低 40.35pcts。公司逐步提升内部管理协同能力, 清理库存轻装上阵, 有利于公司提升自身经营效率, 进一步增强行业竞争力。

保持育种研发体系建设, 品种规模持续扩大。公司持续保持育种研发投入, 21 年研发投入 2.75 亿元, 占营收比重 7.86%。截至 2021 年底, 公司在中国、美国、巴基斯坦等 7 个国家建 44 个育种站, 试验基地总面积近 1.2 万亩。水稻方面公司已经形成了成熟的水稻商业化育种体系, 覆盖了国内国际两个市场。玉米方面公司积极开展国际玉米种质资源交流和国际化穿梭育种, 取得了阶段性进展。2021 年公司共获得授权植物新品种权 66 件, 其中其中水稻 39 件, 玉米 18 件, 居行业领先水平。22 年 1 月公司公告 88 个水稻新品种、50 个玉米新品种和 1 个棉花新品种通过国家审定。凭借公司成熟的育种研发体系, 公司品种规模持续扩大, 为公司持续发展提供了强大的品种支撑。

生物育种布局持续推进, 转基因业务值得期待。公司持续推进生物育种板块布局, 在转基因玉米研发、基因编辑水稻等方面均形成了成熟稳定的研发布局。转基因玉米方面, 公司以杭州瑞丰和隆平生物为双驾马车, 截至目前已有瑞丰 125 和浙大瑞丰 8 两个转基因玉米产品获批生物安全证书, 隆平生物转基因玉米产品研发也正稳步推进。水稻方面, 公司正积极开展基因编辑初期研发工作, 截至 21 年末已创制低镉水稻等新种质 24 个, 5 个中间试验获农业农村部批文。公司在生物育种板块持续布局, 玉米转基因技术和品种储备处于行业领先水平, 有望充分享受未来转基因商业化后的市场增长红利。

公司盈利预测及投资评级: 预计公司 22-24 年归母净利润分别为 2.01、3.48 和 4.89 亿元, EPS 为 0.15、0.26 和 0.37 元, PE 值为 100.95、58.34 和 41.45 倍。看好公司作为我国种业龙头具备的强大育种研发体系和品种优势, 有望带动种业高质量发展, 转基因业务未来也值得期待。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 转基因政策落地不及预期, 公司产品研发不及预期等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,290.53	3,503.44	4,069.29	4,638.37	5,288.81
增长率 (%)	5.14%	6.47%	16.15%	13.98%	14.02%
归母净利润 (百万元)	115.90	62.45	200.91	347.64	489.27
增长率 (%)	-228.78%	-25.48%	132.02%	73.04%	40.74%
净资产收益率 (%)	2.10%	1.13%	3.48%	5.93%	8.05%
每股收益 (元)	0.09	0.05	0.15	0.26	0.37
PE	171.11	308.00	100.95	58.34	41.45
PB	3.68	3.68	3.51	3.46	3.34

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家以“杂交水稻之父”袁隆平院士的名字命名的国际化种业企业。公司业务涵盖“种业运营”和“农业服务”两大体系, 种子业务方面, 公司水稻、玉米、蔬菜、食葵、谷子等核心品类全球领先, 小麦、棉花、油菜、马铃薯等品类快速发展; 农业服务方面, 新型职业农民培训、精准种植技术服务、耕地修复与开发、品质粮交易平台、品牌农业、农业金融等齐头并进。

(资料来源: Wind, 东兴证券研究所)

未来 3-6 个月重大事项提示:

2022-05-16 公司股东大会召开

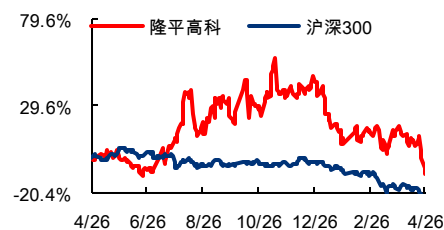
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	26.77-15.21
总市值 (亿元)	202.81
流通市值 (亿元)	199.84
总股本/流通 A 股 (万股)	131,697/131,697
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	4.36

52 周股价走势图



资料来源: Wind、东兴证券研究所

分析师: 程诗月

010-66555458 chengsy_yjs@dxqz.net.cn

执业证书编号: S1480519050006

研究助理: 孟林

010-66554073 menglin@dxqz.net.cn

执业证书编号: S1480120080038

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	6090	5874	6412	6034	6300	营业收入	3291	3503	4069	4638	5289
货币资金	1628	1876	2096	2437	2751	营业成本	2021	2303	2492	2755	3066
应收账款	735	571	786	826	982	营业税金及附加	10	12	16	16	16
其他应收款	518	412	479	546	622	营业费用	382	424	488	557	635
预付款项	145	139	100	75	37	管理费用	348	364	427	464	529
存货	2466	1881	2539	2528	2968	财务费用	75	100	177	124	68
其他流动资产	465	25	-376	-1167	-1849	研发费用	193	208	244	278	317
非流动资产合计	7761	8130	8400	8208	8020	资产减值损失	-32.40	-450.21	-50.00	-50.00	-50.00
长期股权投资	2201	2364	2812	2812	2812	公允价值变动收益	-124.3	11.34	-22.33	-45.11	-18.70
固定资产	1425	1495	1375	1256	1136	投资净收益	125.84	583.30	186.33	298.49	356.04
无形资产	1231	1307	1229	1155	1086	加:其他收益	73.19	35.27	7.75	7.75	7.75
其他非流动资产	60	53	51	51	51	营业利润	273	216	446	756	1054
资产总计	13851	14004	14812	14242	14320	营业外收入	1.26	2.16	5.12	2.84	3.37
流动负债合计	4618	6521	6897	5887	5264	营业外支出	24.49	27.06	27.86	26.47	27.13
短期借款	2828	2483	1886	800	129	利润总额	250	191	423	732	1030
应付账款	386	491	497	565	620	所得税	18	18	21	37	52
预收款项	0	0	964	964	964	净利润	232	173	402	695	979
一年内到期的非流动负债	147	1889	1881	1881	1881	少数股东损益	116	111	201	348	489
非流动负债合计	2945	1218	1182	1182	1182	归属母公司净利润	116	62	201	348	489
长期借款	2864	939	939	939	939	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	7563	7739	8079	7069	6446	成长能力					
少数股东权益	778	759	960	1307	1797						
实收资本(或股本)	1317	1317	1317	1317	1317	营业收入增长	5.14%	6.47%	16.15%	13.98%	14.02%
资本公积	3109	3245	3245	3245	3245	营业利润增长	-284.63%	-21.05%	106.57%	69.51%	39.48%
未分配利润	2270	2320	2471	2731	3098	归属于母公司净利润增长	-139.44%	-46.12%	221.72%	73.04%	40.74%
归属母公司股东权益合计	5511	5506	5774	5865	6078	获利能力					
负债和所有者权益	13851	14004	14812	14242	14320						
现金流量表						毛利率(%)	38.59%	34.27%	38.75%	40.60%	42.03%
						净利率(%)	7.06%	4.94%	9.87%	14.99%	18.50%
			单位:百万元			总资产周转率	0.84%	0.45%	1.36%	2.44%	3.42%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	2.10%	1.13%	3.48%	5.93%	8.05%
经营活动现金流	1365	1369	1032	1510	950	偿债能力					
净利润	232	173	402	695	979						
折旧摊销	284.95	300.91	203.20	198.77	194.58	资产负债率(%)	55%	55%	55%	50%	45%
财务费用	75	100	177	124	68	流动比率	1.32	0.90	0.93	1.02	1.20
应收账款减少	163	164	-215	-40	-156	速动比率	0.78	0.61	0.56	0.60	0.63
预收帐款增加	-659	0	964	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-536	-570	-313	93	177						
公允价值变动收益	-124	11	-22	-45	-19	总资产周转率	0.23	0.25	0.28	0.32	0.37
长期投资减少	0	0	-448	0	0	应收账款周转率	4	5	6	6	6
投资收益	126	583	186	298	356	应付账款周转率	6.84	7.99	8.23	8.74	8.93
筹资活动现金流	-1037	-629	-499	-1262	-812	每股指标(元)					
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	2510	-1925	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.05	0.15	0.26	0.37
普通股增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.16	0.13	0.17	0.26	0.24
资本公积增加	108	136	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.18	4.18	4.38	4.45	4.61
现金净增加额	-207	170	220	340	315	估值比率					
						P/E	171.11	308.00	100.95	58.34	41.45
						P/B	3.68	3.68	3.51	3.46	3.34
						EV/EBITDA	39.63	38.90	27.89	20.01	15.63

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	隆平高科（000998）：亏损收窄，行业景气叠加政策关注下有望充分受益	2021-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价大幅上涨，产能去化进一步强化反转预期	2022-04-25
行业普通报告	农林牧渔行业：疫情下猪价保持震荡，继续推荐生猪养殖板块	2022-04-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，周期拐点仍具较强确定性	2022-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌转涨，难改产能去化大势	2022-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下行，产能调减进一步强化反转预期	2022-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉震荡走跌，继续推荐生猪养殖板块	2022-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储提振有限，政府工作报告强调农产品稳保供给	2022-03-07
行业普通报告	农林牧渔行业：产能二轮去化确定性强，持续推荐生猪养殖板块	2022-03-03

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526